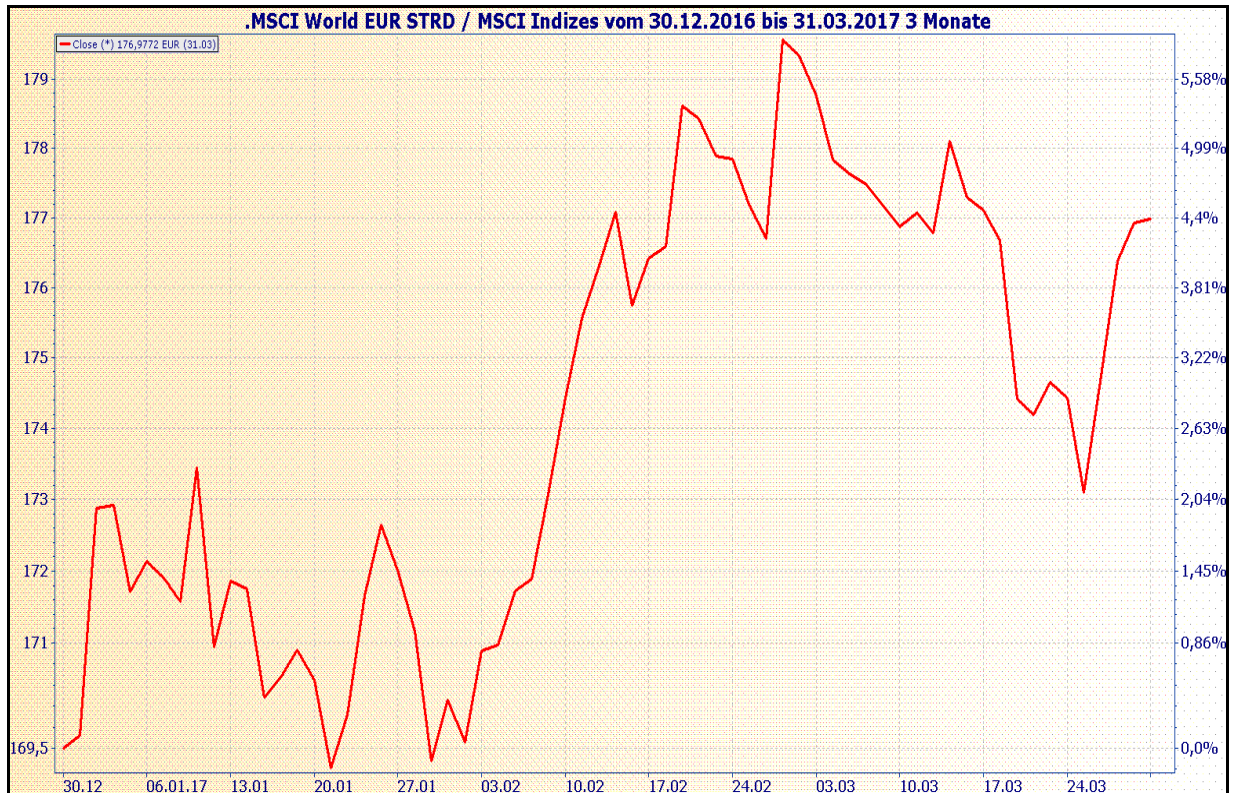




Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

Für die **internationalen Aktienmärkte** gab es im **ersten Quartal** einen erfreulichen Start in das neue Börsenjahr. Der Weltaktienindex in Euro stieg um rund vier Prozent:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Am **Rentenmarkt** sorgte die aufkommende Furcht vor wieder anziehender Inflation für leicht steigende Zinsen. Die Rendite der deutschen zehnjährigen Staatsanleihen kletterte von 0,20 Prozent zum Jahresanfang auf 0,35 Prozent. Bei einer Inflationsrate von um die zwei Prozent (2,2 Prozent im Februar und 1,6 Prozent im März) haben wir in Deutschland weiterhin negative Realzinsen, das heißt einen permanenten Verlust von Kaufkraft bei einer Anlage in Staatsanleihen.

Das Phänomen negativer Realzinsen beschränkt sich nicht nur auf Deutschland, es ist in fast allen Industrieländern seit einigen Jahren durch die Manipulationen der internationalen Notenbanken zu beobachten. Der Börsenbrief *Finanzwoche* kommt daher zu dem Schluss: „Die größte Überbewertung gibt es heute wahrscheinlich nicht bei Aktien, sondern bei Anleihen“ und begründet dies mit der Beobachtung: „Die Rentenmärkte im Verhältnis zum Welt-Volkseinkommen waren noch nie so teuer wie heute (größte Blase der Wertpapiergeschichte)“.¹

¹ *FINANZWOCHE* vom 9. März 2017, Seite 1. Vergleicht man die größten Blasen der letzten Jahrzehnte miteinander, so ist das Volumen der globalen Rentenmärkte im Jahr 2016 in Prozent des Welt-Volkseinkommens um ein Vielfaches höher als beispielsweise das Volumen der Aktienblase in Japan im Jahr 1989 oder das Volumen der Hightech-Blase im Jahr 2000; vgl. hierzu die Grafik auf Seite 10 der *FINANZWOCHE*.

Am **Devisenmarkt** pendelte der Schweizer Franken gegenüber dem Euro in den ersten drei Monaten des Jahres in einer relativ engen Spannbreite von jeweils nur einem Rappen nach oben und unten um den Wert von 1,07. Dabei dürfte die Schweizer Nationalbank in den letzten Wochen und Monaten weiter verdeckt am Devisenmarkt interveniert haben, um eine zu starke Aufwertung des Frankens zu verhindern.²

Aber wird ihr das auf Dauer gelingen? So fragt zum Beispiel der Börsenbrief *Die Actien-Börse* zweifelnd: „Kann die Schweiz den Franken erfolgreich verteidigen?“³ Und ein möglicher paritätischer Wechselkurs muss dabei noch nicht das Ende der Fahnenstange sein. „Verschiedene Modellrechnungen zeigen, dass der Franken um 5 bis 10 % stärker werden müsste“⁴ und das Geldanlagemagazin *Value* stellt die Vermutung an: „dann kann der Franken bald mehr wert sein als der Euro.“⁵

In diesem Zusammenhang sei auf zwei diesem Quartalsbericht als Anhang beigefügte aktuelle Artikel des Verfassers dieser Zeilen hingewiesen, deren jeweilige Überschriften bereits Bände sprechen. Zum einen die Kapitalmarktprognose für das Jahr 2017 aus der Börsen-Zeitschrift *Nebenwerte-Journal* vom Januar 2017 (Seite 34) mit dem Titel „**Mit dem Euro zerfällt Europa**“ und zum anderen die Kolumne aus dem Anlagemagazin *Smart Investor* vom März 2017 (Seite 31) „**Deutschland sollte zur D-Mark zurückkehren**“.

Darüber hinaus ist der bereits vor genau 20 Jahren (!) veröffentlichte Artikel mit dem vielsagenden Titel „**Der Euro – Große Chance oder Enteignung der deutschen Sparer?**“ immer noch sehr lesenswert, weil er die wirtschaftliche Unvernunft der damaligen Politiker anprangert, die sich leider auch bei den heute verantwortlichen Volksvertretern immer wieder in abschreckender Weise zeigt. Die Konsequenzen müssen die Sparer und Anleger des Euroraumes ausbaden, es sei denn, sie haben den damaligen Ausblick des Artikels beherzigt: „Der Euro wird kommen und lange nicht so hart werden, wie unsere bewährte Deutsche Mark es in den vergangenen 50 Jahren war. Der kluge und vorausschauende Sparer schaut dem prognostizierbaren und dem von der Mehrzahl der Politiker bewußt in Kauf genommenen Wertverlust des Euro nicht untätig zu, sondern investiert sein Kapital (bevor Kapitalverkehrsbeschränkungen eingeführt werden!) in die härteste Währung der Welt und legt dabei gleichzeitig in rentablen und sorgsam ausgewählten Schweizer Wertpapieren an.“⁶

² Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 14. Februar 2017, Seite 23.

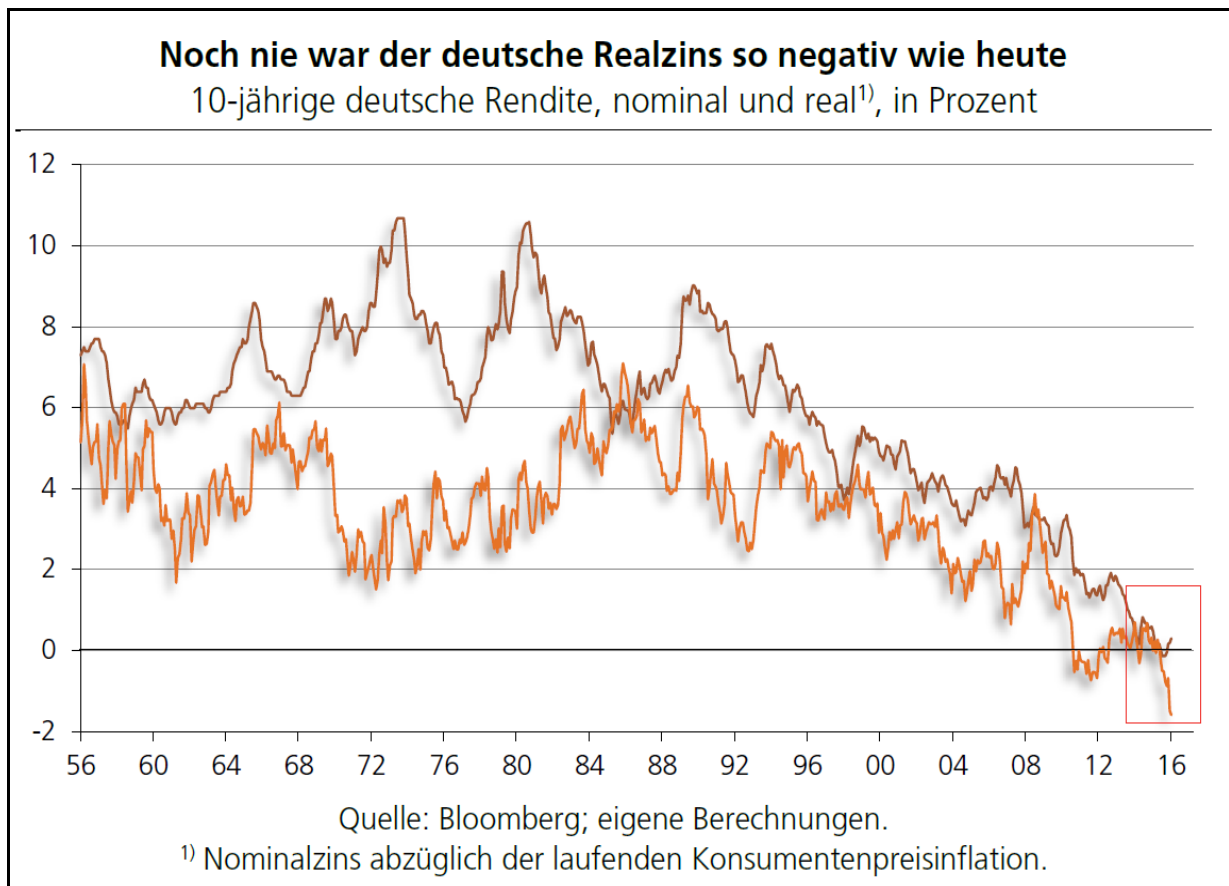
³ *Die Actien-Börse* vom 18. Februar 2017, Seite 8. Der Börsenbrief gibt als Antwort auf diese Frage: „Natürlich kann sie standhalten, aber sie könnte ebenso gut erneut die Tür öffnen und den Franken aufwerten. Das ergäbe die berühmte Wette 1 : 1 Franken zum Euro.“

⁴ *Neue Zürcher Zeitung* vom 6. März 2017, Seite 24. In dem Artikel „Draghi hält die Nationalbank im Schwitzkasten“ weist der Autor *Christof Leisinger* darauf hin, dass der Schweizer Franken nicht erst in jüngster Vergangenheit eine harte Währung ist. „Tatsächlich beweist er seine Stärke fast schon seit mehr als hundert Jahren.“

⁵ *Value* vom 1. Februar 2017, Seite 7. Zu ähnlichen Schlussfolgerungen kommt der *Degussa Marktreport* vom 31. März 2017. In seiner Analyse „Schweizer Franken bleibt attraktiv“ auf den Seiten 7 - 8 wird als Fazit gezogen: „Aus Sicht des Euro-Anlegers ist der Schweizer Franken durchaus eine Alternative, wenn es gilt, seine liquiden Mittel zu diversifizieren beziehungsweise vor Verlusten, die ihm bei Euroanlagen drohen, zu schützen. Angesichts der fortgesetzten Devisenmarkt-Interventionen der SNB besteht zudem die gute Chance, dass der Franken-Außenwert noch Aufwertungspotenzial gegenüber dem Euro hat.“ (Seite 8)

⁶ Gastbeitrag des Verfassers dieses Quartalsberichtes im *TOKO Zeit-Kompass* vom 11. Februar 1997, Seite 1 - 5. Der zitierte Ausblick findet sich auf Seite 5. Der erschreckend aktuelle Artikel kann auf der Homepage der Schmitz & Partner AG www.schmitzundpartner.ch unter dem Unterpunkt Mediathek und dort unter Publikationen nachgelesen werden.

Nachdem wir bereits im letzten Quartalsbericht über die zum ersten Mal seit langem wieder kräftig anziehenden Inflationsraten berichtet haben, möchten wir diesen Aspekt und die daraus resultierenden Gefahren für die Sparer noch etwas näher beleuchten. Die Aussage „**Die Inflation zieht kräftig an – und schürt Ängste vor einer Entwertung des Ersparnen.**“⁷ ist so oder so ähnlich in zahlreichen Meldungen in der aktuellen Wirtschaftspresse zu lesen. In Deutschland stieg der Februarwert auf einen langjährigen Höchstwert von 2,2 Prozent, bevor die Inflationszahl im März (vor allem dank nicht weiter gestiegener Rohölpreise) wieder auf 1,6 Prozent nachgab.⁸ Die folgende Grafik verdeutlicht im Vergleich der letzten Jahrzehnte die Problematik für die Anleger:



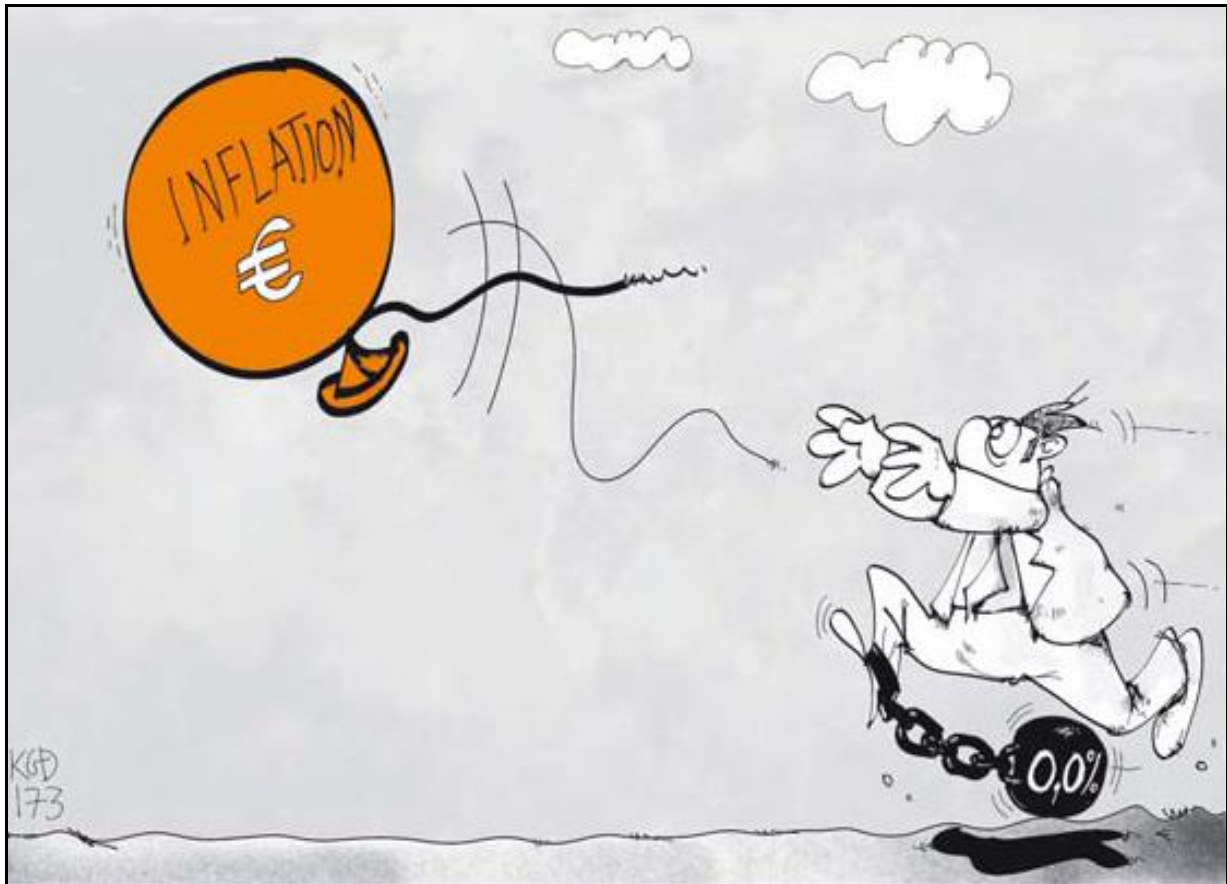
Quelle: *Degussa Marktreport* vom 3. März 2017, Seite 3

Noch nie war der Realzins (in der obigen Grafik die orangefarbene Linie) – der vom Sparer für angelegte Gelder erhaltene Nominalzins (braune Linie) abzüglich der Inflationsrate, also dem Kaufkraftverlust – in Deutschland so niedrig wie heute. Der Kaufkraftverlust ist höher als die erhaltenen Zinsen! Es geht somit um eine **schleichende Enteignung** der Anleger. Sie wird von der Mehrheit der Sparer jedoch nicht als ernst zu nehmende Bedrohung empfunden, denn: „Die Enteignung läuft heute nicht rasend schnell, sondern in Zeitlupe.“⁹

⁷ *Handelsblatt* vom 24. - 26. Februar 2017, Seite 40.

⁸ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 1. April 2017, Seite 23.

⁹ *Handelsblatt* vom 8. März 2017, Seite 35. Der Autor *Ingo Narat* kommt in seinem Kommentar zu dem Schluss: „Der Rat kann deshalb nur lauten: auf Sachwerte ausweichen.“



Quelle: *Handelsblatt* vom 10. - 12. März 2017, Seite 23

Dabei ist das Wiederanziehen der Inflation nicht nur auf Deutschland, Europa oder die USA beschränkt. Vielmehr gibt es weltweit eine Tendenz zur „Reflation“, wie die Ökonomen die Rückkehr der Preissteigerungen nennen. Im globalen Durchschnitt rechnet der Internationale Währungsfonds (IWF) für das Jahr 2017 mit einer Inflationsrate von 3,3 Prozent – nach 2,9 Prozent im vorherigen Jahr und 2,8 Prozent im Jahr 2015.¹⁰ Und diese Entwicklung ist kein kurzlebiger Effekt, denn die „Inflation wird 20 Jahre steigen“ lautet folgerichtig die Überschrift eines Artikels über kletternde Konsumentenpreise.¹¹

Schon sind in der Wirtschaftspresse Überschriften und Titelgeschichten zu lesen wie zum Beispiel: „Inflation – ist sie zurück?“¹², „Sie ist wieder da“¹³ oder „So viel Angst, so wenig Ertrag“¹⁴. Zur Zeit ist der sichere Kaufkraftverlust mit Festgeldern oder Staatsanleihen noch überschaubar. Aber wie entwickelt sich die Inflation, wenn die Europäische Zentralbank demnächst noch höhere Preissteigerungen anstrebt bzw. zulässt? Und so rechnet etwa der renommierte Ökonom Professor *Hans-Werner Sinn* damit,

¹⁰ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 17. Februar 2017, Seite 23.

¹¹ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 24. März 2017, Seite 29.

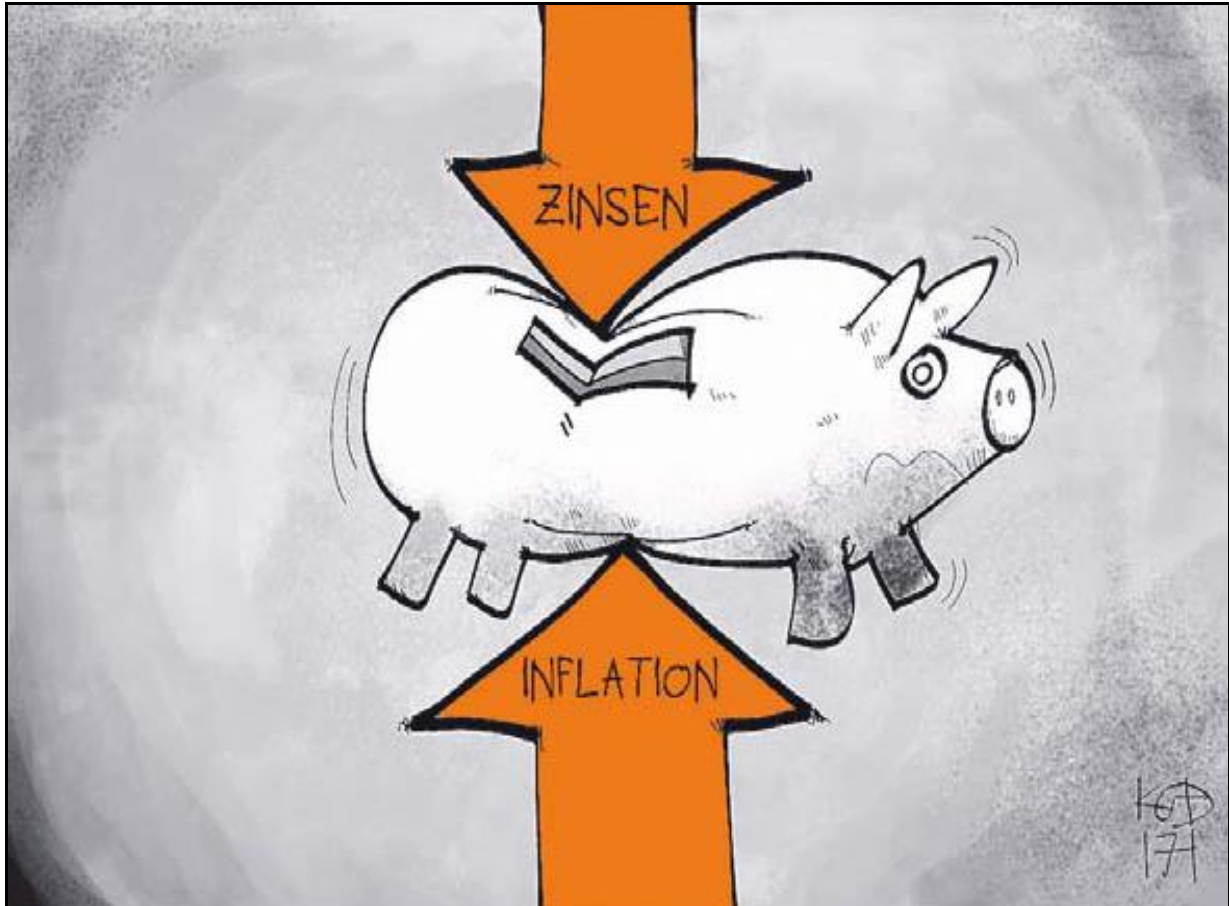
¹² Überschrift im Anlagemagazin *Institutional Money*, 1/2017, Seite 46. Die Inflation wird in dem Artikel (Seite 46 - 47) warnend als „Enteignungsinstrument“ bezeichnet.

¹³ Überschrift in der Zeitschrift *Capital*, März 2017, Seite 30. Der Leitartikel auf den Seiten 30 - 37 skizziert die Rückkehr der Inflation und schreibt in diesem Zusammenhang: „für Anleger ein schmerzhafter Wendepunkt“.

¹⁴ Überschrift in der Zeitschrift *WirtschaftsWoche* vom 3. Februar 2017, Seite 57. In dem Artikel auf den Seiten 56 - 62 lautet die Kernaussage: „Wer sein Geld zu niedrigen Zinsen angelegt hat, erleidet ganz reale Verluste. Es sei denn, er überdenkt seine Anlagestrategie.“

„dass es bald viel schlimmer kommt: Mittelfristig werde EZB-Chef Mario Draghi eine Inflation von bis zu vier Prozent zulassen“.¹⁵

Die Sparer kommen damit zunehmend von zwei Seiten unter Druck: von weiter niedrigen Zinsen und steigenden Inflationsraten:



Quelle: *Handelsblatt* vom 1. Februar 2017, Seite 27

Seit der Wahl von *Donald Trump* zum US-Präsidenten im November letzten Jahres sind amerikanische Aktien kräftig im Kurs gestiegen. Und so fragen uns verstärkt Kunden unserer individuellen Depotverwaltung und Anleger in den beiden Schmitz & Partner Investmentfonds, warum wir von *Schmitz & Partner* nicht in amerikanischen Aktien investiert sind. Die Antwort fällt leicht: „Fundamental sind US-Aktien die teuersten weltweit.“¹⁶ Und das *Handelsblatt* ergänzt: „Selten waren US-Aktien teurer, gemessen an wichtigen Kennzahlen – und damit anfälliger für Korrekturen.“¹⁷

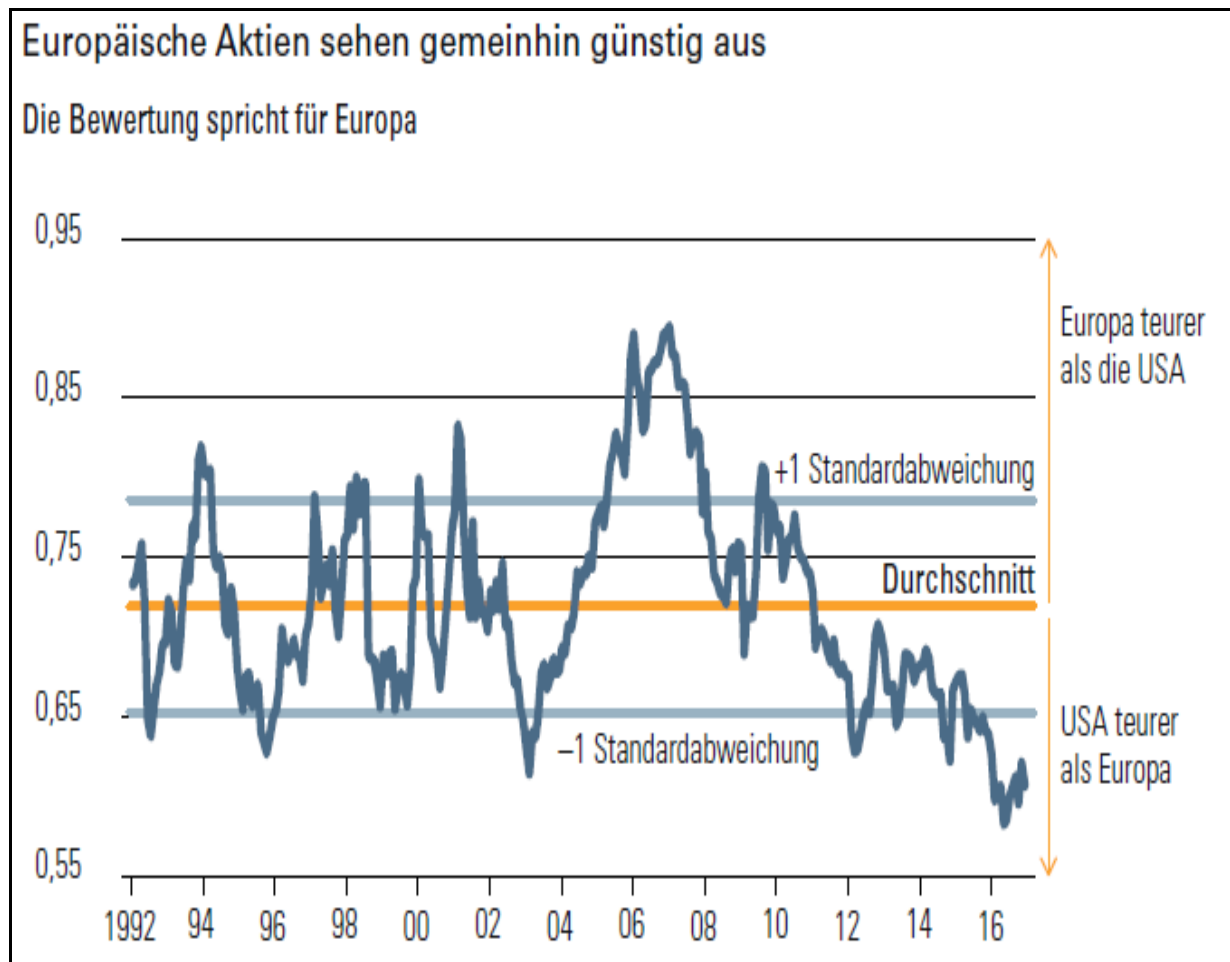
¹⁵ *Handelsblatt* vom 24. - 26. Februar 2017, Seite 40. In dem Artikel „Inflation gegen Rendite tauschen“ wird von einer Trendwende berichtet: „Die Inflation zieht kräftig an – und schürt Ängste vor einer Entwertung des Ersparnen.“

Der *Degussa Marktreport* will von einer Trendwende bei der Inflationsentwicklung nichts wissen. Er schreibt in seiner Ausgabe vom 3. März 2017 auf Seite 3: „Anders also als vielfach zu hören ist, kehrt im Euroraum die Inflation nicht zurück – weil sie nie weg war. Die Entwertung des Euro ist vielmehr chronisch. Seit die Realzinsen negativ sind, erfasst sie auch zusehends die Ersparnisse. Dass die EZB jetzt auch noch mit einer ‚etwas höheren Inflation‘ flirtet, dramatisiert die Lage für die Sparer.“

¹⁶ *FINANZWOCHE* vom 16. März 2017, Seite 4.

¹⁷ *Handelsblatt* vom 9. März 2017, Seite 32.

Eine Übersicht über den Vergleich der Bewertung von europäischen Aktien zu amerikanischen Aktien aus den letzten 25 Jahren gibt folgende Grafik:



Quelle: *Neue Zürcher Zeitung* vom 13. März 2017, Seite 24

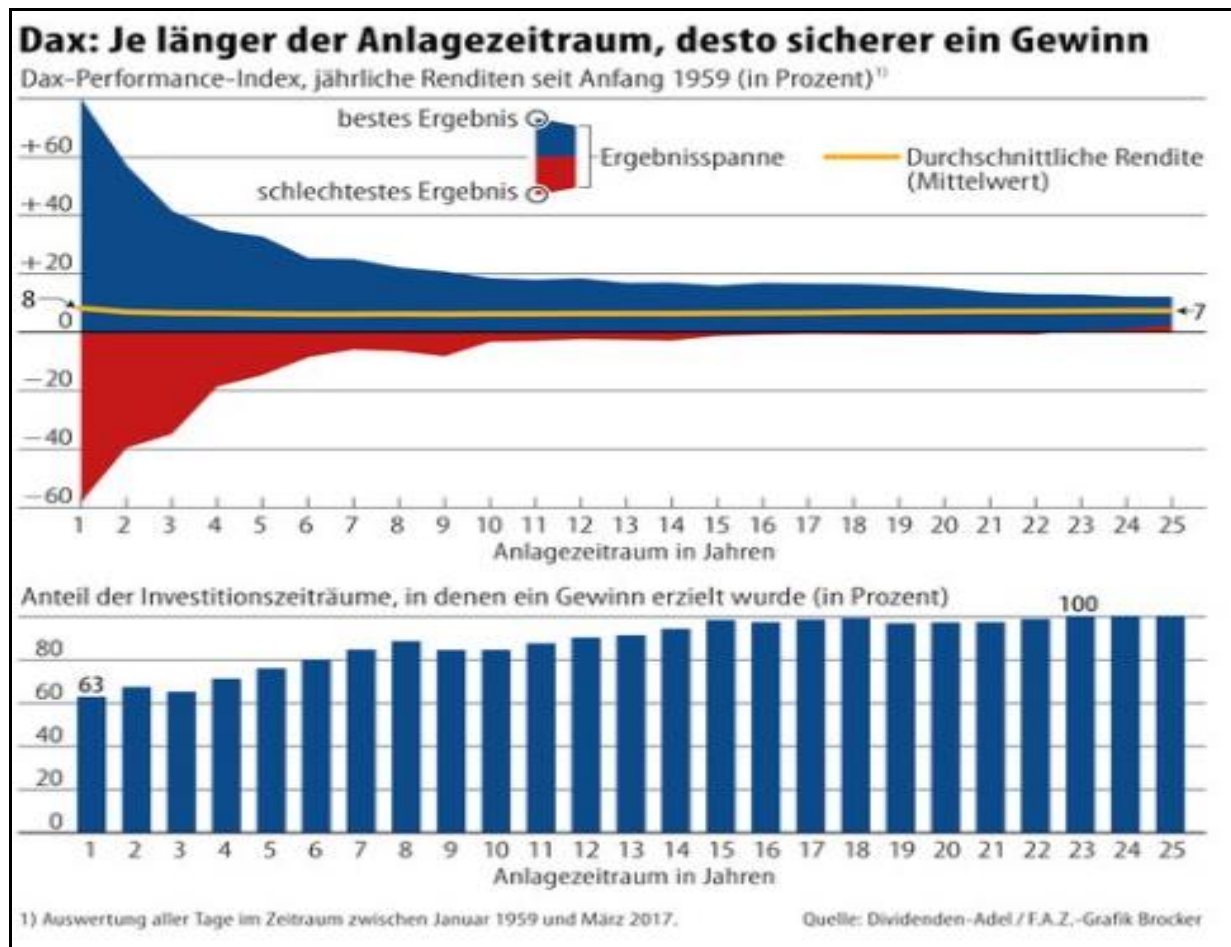
Wir konzentrieren die Investitionen für unsere Kunden und Anleger daher weiterhin in erster Linie auf günstige Aktien aus Europa und nicht auf überbewertete Unternehmensbeteiligungen aus den USA.

Im *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds* setzen wir darüber hinaus (mit über einem Drittel Anteil am Fondsvermögen) auch auf Aktien und Aktienfonds aus den Schwellenländern. Das *Handelsblatt* bestärkt uns in unserer Auffassung: „Zu den wenigen Märkten, die in der Nähe historisch normaler Kursniveaus notieren, gehören ausschließlich Schwellenländerbörsen.“¹⁸ Und an anderer Stelle: „Die Wachstumsraten zwischen den Industrieländern und Schwellenregionen werden weiter auseinanderdriften – zugunsten der Schwellenländer“.¹⁹

¹⁸ *Handelsblatt* vom 9. März 2017, Seite 33.

¹⁹ *Handelsblatt* vom 22. März 2017, Seite 32. In dem Artikel „Die Schwellenländer sind zurück“ wird von „guten Einstiegschancen“ in die Aktienbörsen der Emerging Markets berichtet. Und das Anlagemagazin *Institutional Money* ergänzt in der Ausgabe 1/2017 auf Seite 44 in dem Artikel „Emerging Comeback“ (Seite 44 - 45): „Die Märkte der Schwellenländer werden wieder verstärkt nachgefragt.“

Entscheidend für den Erfolg bei diesen Investments ist – wie bei allen Aktieninvestments – der lange Zeithorizont, den man als Anleger mitbringen sollte. Wie die folgende Grafik am Beispiel des Deutschen Aktienindex illustriert, ist ein Gewinn mit Aktien umso sicherer, je länger der Anlagezeitraum ausfällt:



Quelle: *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 18. März 2017, Seite 31

In der oberen Hälfte der Darstellung erkennt man an der im Zeitverlauf immer weiter schrumpfenden Spanne zwischen bestem (blaue Fläche) und schlechtestem (rote Fläche) Ergebnis. Das heißt, die „Zufallsergebnisse“ einer kurzen Investitionsdauer von ein, zwei oder drei Jahren werden zunehmend durch Renditen um den langjährigen Durchschnittswert von sieben Prozent abgelöst. Oder anders formuliert: je länger der Anlagezeitraum, desto sicherer ergibt sich ein Gewinn für den Anleger (siehe auch untere Hälfte der Darstellung).

Zum Abschluss empfehlen wir Ihnen noch die beiden bereits auf Seite 2 angesprochenen Artikel als ergänzenden Lesestoff zu diesem Quartalsbericht. Wir wünschen eine erkenntnisreiche Lektüre!